

港股估值優勢凸顯 3月南向資金重現大額淨流入

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

3月，中國經濟仍面臨一定下行壓力，但2019年政府工作報告明確今年積極的財政政策將加力提效，實施更大規模的減稅降費，提振投資者信心。2019年計劃減稅降費近2萬億元，超過2018年的1.3萬億元，其中，4月1日起全面實施減增值稅，5月1日起降低社保費率。預計2萬億元的減稅降費規模將拉動GDP增長0.6-0.8個百分點左右。海外方面，美聯儲強化鴿派立場，全球主要經濟體無風險收益率延續下行趨勢，為資本市場穩定運行創造良好環境。3月底，美國10年期國債收益率較2月底下降30個基點左右，中國10年期國債收益率較2月底下降10個基點左右，德國10年期國債收益率跌入負值區間，日本10年期國債收益率負值區間進一步下行。

回顧3月行情，恒指上漲1.46%，收於29,051點，國企指數上漲0.11%，收於11,380點，港股日均成交金額為1,103.6億元，較2月升4.6%，南向資金淨流入177億元人民幣。

利好因素多 地產建築股領升

行業板塊方面，3月各板塊漲跌互現。其中，地產建築業上漲8.1%，表現最好，主要由於龍頭房企業績較好及市場流動性邊際放鬆令投資者對房地產預期有所改善；消費品製造業和資訊科技業綜合業也表現較好，分別上漲5.1%和3.9%；原材料業下跌4.3%，表現最差，主要受近期有色金屬價格明顯回落不利因素影響；金融業和電訊業表現也差於大盤，分別下跌1.6%和1.1%。

2019年以來，影響中國資本市場的幾個關鍵因素出現積極變化，投資者預期有所改善。筆者判斷中美雙方2019年達成一個貿易框架協議，疊加美聯儲本輪加息周期提前結束甚至釋放出降息信號，本輪美國經濟增長周期或可以延長至2020年，成為美國歷史上最長的經濟增長周期，有利於特朗普2020年競選連任美國總統成功，也對全球股市形成利好。

穩增長政策發力 提振氣氛

同時，2019年積極的財政政策有望加力提效，實施更大規模的減稅降費。其次，金融監管政策出現積極變化，激發資本市場活力。再次，美聯儲持續釋放較為強烈的鴿派政策信號，推動全球無風險利率下行，為資

本市場穩定運行創造良好環境。最後，中美貿易談判取得重要進展，投資者預期有所改善。筆者判斷中美雙方2019年達成一個貿易框架協議，疊加美聯儲本輪加息周期提前結束甚至釋放出降息信號，本輪美國經濟增長周期或可以延長至2020年，成為美國歷史上最長的經濟增長周期，有利於特朗普2020年競選連任美國總統成功，也對全球股市形成利好。

3月隨著A股市場大幅上揚，股市市場的估值優勢進一步凸顯，南向資金重現大額淨流入。恒生AH股溢價指數從2018年底的117.2升至今年3月29日的124.9，相當於A股較H股平均溢價24.9%。3月南向資金淨流入177億元人民幣（下同），扭轉了過去2個月南向資金連續淨流出局面（1-2月份，

南向資金分別淨流出29億元和75億元），而且超越同期北向資金淨流入44億元。

港股估值低水 前景向好

港股市場當前估值仍處於歷史底部區域，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。即使是與先前三次全球金融危機時的水平相比，香港股市的當前估值也不高。隨着未來內地穩增長政策逐步發力，積極金融監管政策激發資本市場活力以及美聯儲貨幣政策釋放更強鴿派信號，2019年港股市場的投資前景仍然向好。

本文為筆者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

VIX 連跌三個月 風險資產走強

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“

從去年最後一個季度開始，恐慌指數VIX波幅開始擴大，單日上漲或下跌一兩成重新變成常態。年初以來，投資者從極度擔憂的狀態中走出來，風險資產包括股票和大宗商品都分別從低位反彈。VIX在去年最後1個季度累積了逾1倍的漲幅，到了今年第一季度則連跌3個月，共回落46.07%。

美股雖然已經從去年底開始反彈，收復了跌幅，但近期不斷在高位調整，上行遇阻。香港和內地股市從年初開始大幅走高。內地股市經過連續一段時間的調整，滬指大部分時間都在3,000至3,100點水平上落，多次的衝高回落也令投資者的信心受到打擊，上周四更是再次失守3,000大關，好在周五開始出現大幅走高，本周一更是延續升勢，上證綜指大漲2.58%，創業板指數大漲3.98%，滬深兩市成交在時隔15個交易日後再破萬億大關，投資情緒相當高漲，行業板塊全線上漲。

A股帶動港股走強

年初以來已經累積了逾兩成的漲幅。香港股市雖然面對外圍不少不明朗因素，但也還是保持升勢，尤其是在內地股市的帶動下，更是強勁，上周五重拾兩萬九一

線，周一更股市創去年6月21日以來的新高，較去年10月低點已經反彈了兩成，多隻藍籌股破位，成交繼續突破千億水平。

美國加強制裁委內瑞拉，油組國減產，都給油價帶來支持。紐約從今年開始震盪走高，3月尾反覆測試60美元，目前50日線支持相當有力。上周五逼近200日線，最終連續走高四日，第一季度累積了近三成的漲幅，升幅是10年最佳。

美債息持續受壓

不過這次3個月和10年期美債收益率倒掛，還是引發了不少擔憂，擔心這是經濟衰退的信號。雖然市場擔憂情緒目前有所回落，但隨時有可能重新升溫，畢竟美國和歐洲等主要國家的經濟數據的確有所回落，擔憂不會一兩日內就突然消失。

面對全球風險和有增長放緩的趨勢下，



■美股從去年底開始反彈，收復了跌幅，但近期向上遇阻力阻。 資料圖片

美聯儲也不得不修改對後市的展望，預計年內不會有加息，並將從5月開始減慢縮表的步伐。其他央行也先後下調了經濟增長展望。倒是周末中國PMI超預期，令市場眼前一亮，猜測是否是觸底的信號。

避險資產回吐漲幅

美債息雖然這幾日有所反彈，但還是持續受壓。10年期美債收益率從去年11月高位開始回落，進入今年開始主要在2.6%至2.8%的區間上落，直到3月下旬又一次加速下跌，更一度低見2.3384%，好在這幾日有所止跌，重新回到2.4%上方。

雖然面對美聯儲轉變態度，但美匯指數並沒有太大的跌幅，可能是和其他國家相比較，美國還是有相當的優勢。美匯指數基本保持在區間上落。自從美聯儲議息決定後，美元先大跌，第二天又重返96關口，隨後震盪走高，升穿50和100日線，上連續上漲四日，全周上漲0.65%，首季累積1.16%的漲幅。加上避險情緒回落，黃金連續下跌兩個月，再次失守1,300美元。後市仍要關注經濟數據，關注經濟下行壓力以及各主要央行態度，對金價影響較大，美國非農就業數據就或會是一次考驗。（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

珠海橫琴樓市「小陽春」有望持續

馮慶富 中原橫琴銷售經理



■港珠澳大橋通車後，實現橫琴居住、港澳工作的一個小時生活圈。 資料圖片

近期珠海保十琴區域（即珠海保稅區、十字門、橫琴三個區域的簡稱）市場交投氣氛逐漸活躍，加上年後央行降低買房貸

款利率，刺激買家入市步伐加快，市場購樓量增多，帶動成交量上漲。

香港至橫琴只需40分鐘

隨着多項利好政策出台，加快港澳人士進入橫琴發展，且港珠澳大橋通車後，香港至橫琴只需40分鐘，讓橫琴居住、港澳工作的一個小時生活圈成為現實，因而吸引了眾多港澳買家關注保十琴區域項目。其中橫琴萬象世界、灣區一號、華發四季半島等項目最受買家喜愛。

目前橫琴萬象世界在售單位面積約30-90平方米商舖，一層臨街舖每平方米價格約8萬-10萬元，二層每平方米價格約

4.5萬，目前發展商推出商舖帶有5年租約政策，交樓即享5%年租金回報率，因此大受買家歡迎。而灣區一號推出一口價特價房源，每平方米價格約3.2萬元起，單位面積約70-95平米，層高4.4米，戶型靈動，價格十分合理，吸引了不少買家入市，帶動橫琴交投量大幅增長。

新盤湧至 熱度或延至下月

至於住宅方面，華發四季半島因地理位置優越，屬港珠澳大橋和橫琴雙橋頭堡物業，周邊配套設施齊全，小區質素十分高，且帶精裝修交樓，因而備受買家青睞。目前該項目在售約75-100平方米的

兩至三房全新住宅單位，每平方米價格約3萬起，性價比超高，有意向的買家可把握機會入市。

展望未來，預料保十琴區域將有新產品於第二季入市，如應來科創廣場、方達城大廈等新盤，相信或帶動保十琴區域樓市「小陽春」熱度持續至5月份，成交量估計較3月上漲約5成。

第二季樓價料將上調5%

此外受保十琴區域樓市交投氣氛持續活躍影響，部分發展商開始調升價格，預料第二季樓價將上調5%，建議有心儀單位的買家可把握機會入市。



■港股上季表現強勁，重返29,000關。 資料圖片

「明日大嶼」填海不宜拖 應加快推動研究

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

聯合國發表《2019年全球幸福報告》，筆者比較中國人社會的中國內地、港台的狀況，台灣、香港和內地依次排名第25、58和76名。計算排名的幸福指數是根據8大因素，包括人均收入、人均壽命、社會支持度、慷慨度、腐敗程度、樂觀情緒、悲觀情緒、人生選擇自由度等等。

講人均收入，香港遠高於台灣和內地；講廉潔性，香港也是首位。香港人較台灣人不開心的主因是欠缺樂觀情緒。筆者估計包含着經濟因素如居住環境越見狹小、本地工資水平增長遠低於樓價升幅、就業前景不明朗等等。其實尋根究底都是特區的土庫資源未能應付就業、商業、居住、休閒等等需要。

市民們應能明白政府在棕地、郊野公園用地及現有私人遊樂用地中尋找足夠土地，去滿足未來特區內各種需要是遇上巨大的經濟、政治及社會的阻力，仿照以往港英政府的大規模填海造地是最高效益、最易執行、最易把握和最短期限的可行方法。特區政府更可利用較充分的土儲籌碼跟其他土地持有

者或土地佔用者取得較合理的補償方案！

填海阻力大 林鄭須有大決心

回顧香港特區政府成立以來的歷史，不難發現再推動填海真是好難。從歷任政府的特首施政報告對填海計劃的表述，更可見其端倪。

基本上，頭二任特首的施政報告中，對填海一詞的表述可以說是「少得可憐」，只是寥寥一句來交待，表明不是施政重點。但是從上任梁振英特首開始，對推動填海計劃是年年加重。如2016年施政報告中，首度提及「研究發展東大嶼都會，透過在交椅洲附近興建人工島，長遠建設第三個核心商業區，及居住人口達40萬至70萬的社區，並連接香港、大嶼山和新界西」，基本構想已然成形。

2017年特首林鄭月娥選擇成立土地供應專責小組去凝聚社會最大的共識。更在2018年，特首正式把「明日大嶼」計劃登場，並用超過二千字說明整個填海計劃，委實是下着「前所未有」的決心和未來的毅力和魄力去解決特區長遠土地資源缺乏的基本問題。

政府早前公佈「明日大嶼」首階段初步造價評估達6,240億元，是香港歷來最昂貴的基建支出。但如果拆解各項開支的細節，可見興建大型人工島的成本效益，並不差於新界收地拓展發展區。原則上分為三部分：交椅洲人工島填海和島上基建的共2,560億元，其他地帶包括欣澳、龍鼓灘及屯門沿海由填海連基建工程支出的共950億元及6項連接交椅洲去香港的道路和鐵路、去大嶼山道路、去欣澳鐵路和西部海岸鐵路和其他公路興建和擴闊工程的共2,730億元等等，旨在把交椅洲人工島和港島、大嶼山、屯門等地用公路和鐵路連接起來。這項2,730億元是不會亂花的，是可以發揮人工島最大的居住、商業及消閒用途的效益。

發展局澄清不會掏空庫房

反對團體最大的擔心是「明日大嶼」計劃會掏空庫房。發展局特別引用測量師學會對交椅洲人工島的地價收益的9,740億元至1.1萬億元的估算，以證明不會蝕本的。

如測量師學會產業測量組主席所解釋，該會是引用啟德區最新住宅和商業地價再用折扣來計算出較保守的標的地價，這個估算而來的高住用地地價是保守及可信的。筆者認同交椅洲人工島上的住宅和商業是不難以8,000元以上樓面地價找到發展商的。

填得越大 平均地價越平

某些評論批評這項估算是以現值比較，筆者認為也是「站不穩腳」的。香港是經濟自由社會，如果經濟出現起伏，地價及樓價升跌同樣也帶動各項成本的起跌，這方面不用太擔心。

至於也有不少批評特區政府的成本控制是工作不及格，筆者是絕對認同的，但是吸取以往基建成本超支的經驗後，特區政府和香

港專業團體絕對有能力可以改善成本控制，挽回市民信心。

作為生意人和專業人士，筆者認為如果從現有價值去估算，交椅洲人工島填海計劃已封了「蝕本門」，應該原則上視為可行。至於計劃是填海1,000公畝或甚至1,700公畝，則必須啟動撥出顧問報告各工程款去研究、分析及下結論。不難想像是越填得大塊土地，平均地價則越平，最後攤分的地價加上建築成本的基本住宅及商業樓的總成本也是最合乎經濟效益。

林鄭政府肯定是務實有為的政府班子，何不放手支持先批出顧問報告費用去決定填海的規模，然後才落實細節。無限期的討論只會把香港經濟拖後，實不見港人的福祉，某些土生土長的香港人對粵港澳大灣區融合仍然持着觀望態度，何不先研究「明日大嶼」填海，強化特區的土庫儲備。當立於較平均的談判基礎上，再尋求大灣區如何融合，這不是更划算嗎？

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。